

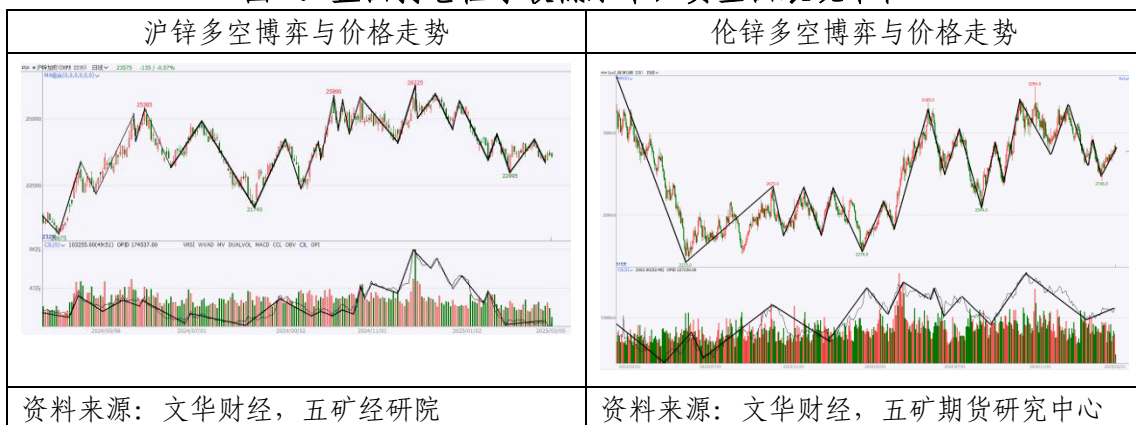
资金面表现平和， 锌价窄幅震荡

根据中国五矿经济研究院金志峰院长创立的“至简交易”价格实战理论，期货市场和现货市场拥有各自不同基本面，期货价格产生的原点在期货盘面。本栏目聚焦期货市场自身基本面，重点分析期货市场资金博弈的背后力量与主要影响因素，通过期权市场研判市场情绪和预期变化。

2月，锌资金面表现平和，其中，国内主力维持多空平衡，国际金融资本和产业资本多空对减。目前，锌价处在长期价格区间中部位位置附近，短期窄幅震荡，市场情绪偏悲观，期权市场预期锌价3月主要在23000-25500元/吨运行。

盘面持仓位于较低水平，资金面表现平和。沪锌盘面，2月，前期多头增量资金已全部撤离，盘面持仓处于18万手的较低水平，多空资金面表现平和，锌价在23000-24500元/吨区间窄幅震荡。伦锌盘面，1月下旬，多头快速减仓撤退导致锌价大幅回落，之后空头小幅增仓带动锌价进一步下跌，在2700美元/吨获得支撑力量；2月，多空力量势均力敌，各自小幅增仓后撤离，锌价窄幅震荡。2月21日，沪锌收盘价24225元/吨，较上月同期25645元/吨下跌5.54%；伦锌收盘价2874.5美元/吨，较上月同期2957美元/吨下跌2.79%。

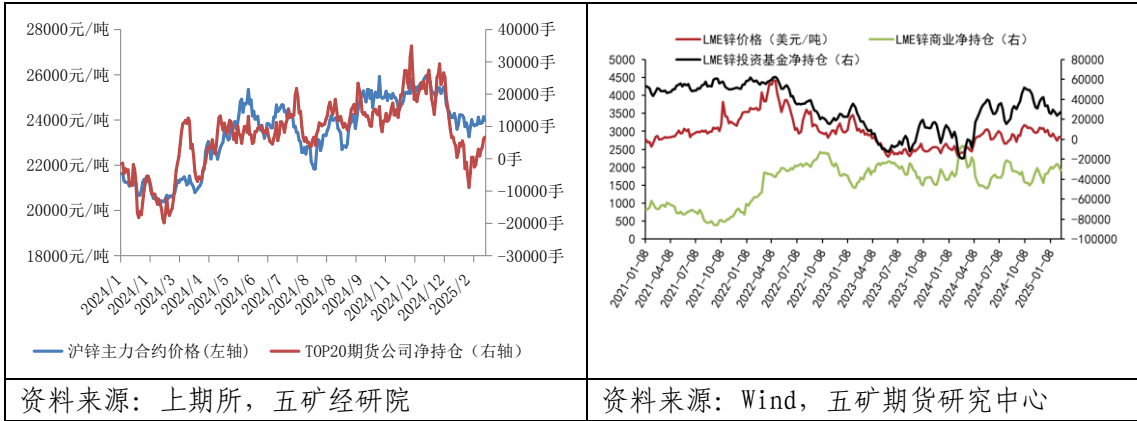
图 1：盘面持仓位于较低水平，资金面表现平和



国内主力维持多空平衡，国际金融资本和产业资本多空对减。2月21日，沪锌持仓量TOP20期货公司持有净多头6737手，较上月同期基本持平；伦锌商业机构持有净空头33450手，较上月同期空头敞口收缩6817手，投资基金持有净多头头寸31205手，较上月同期收缩6817手。

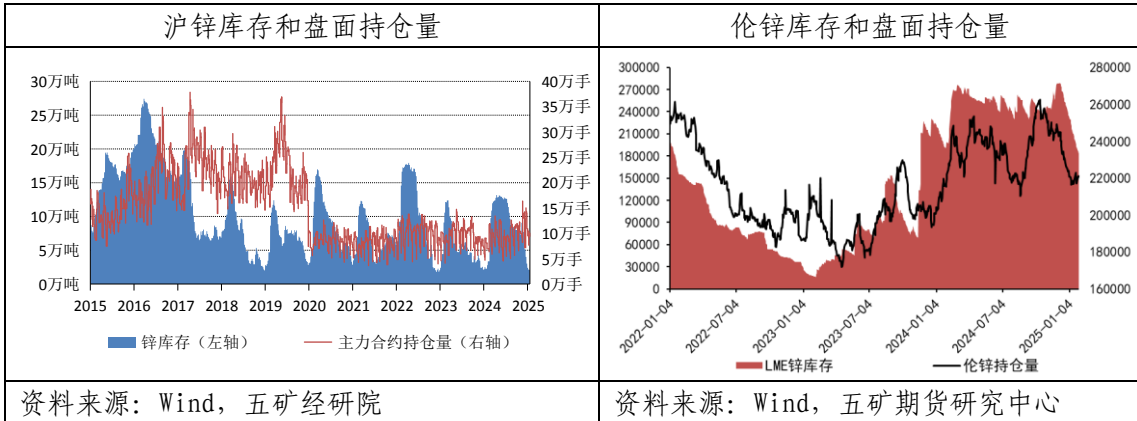
图 2：国内主力维持多空平衡，国际金融资本和产业资本多空对减

沪锌 TOP20 期货公司净持仓	伦锌商业机构净持仓



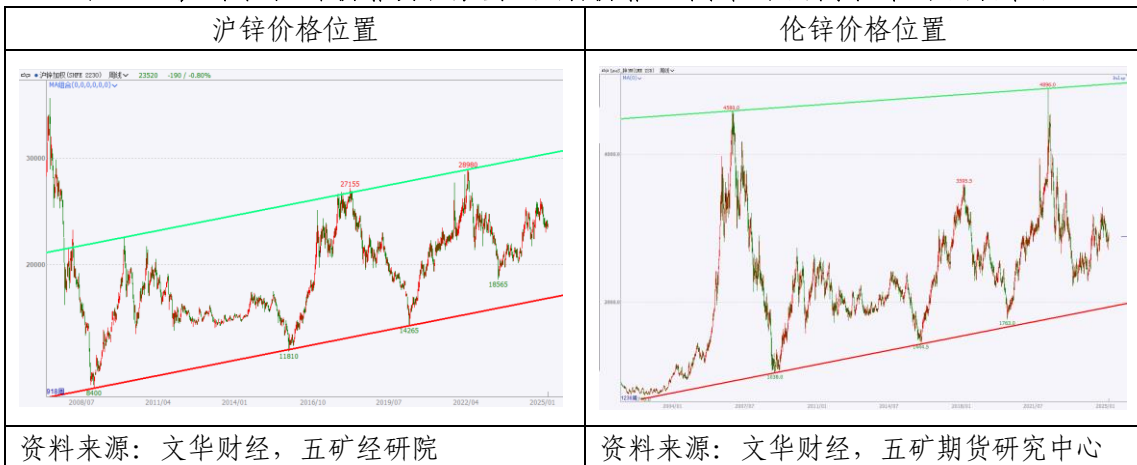
市场炒作风险可控。2月21日，沪锌主力合约持仓量4.9万手，一手5吨，上期所指定交割仓库锌库存8.5万吨，盘面持仓规模与库存之比为2.9倍，处于历史均值低位；LME3个月期锌持仓23万手，一手25吨，库存15.4万吨，月均可交割产量73万吨，未来3个月内持仓量与交易所库存和产量之和比值为2.4，综合考虑伦锌Cash/3M贴水，市场炒作风险可控。

图3：市场炒作风险可控



沪锌和伦锌价格分别处在长期价格区间中部偏高和中部偏低位置。沪锌期货价格长期运行区间在16000-30000元/吨，伦锌期货价格长期运行区间在1900-4900美元/吨。2月21日，沪锌主力合约收盘价23980元/吨，处在长期价格区间57%分位；伦锌期货收盘价2920美元/吨，处在长期价格区间34%分位。

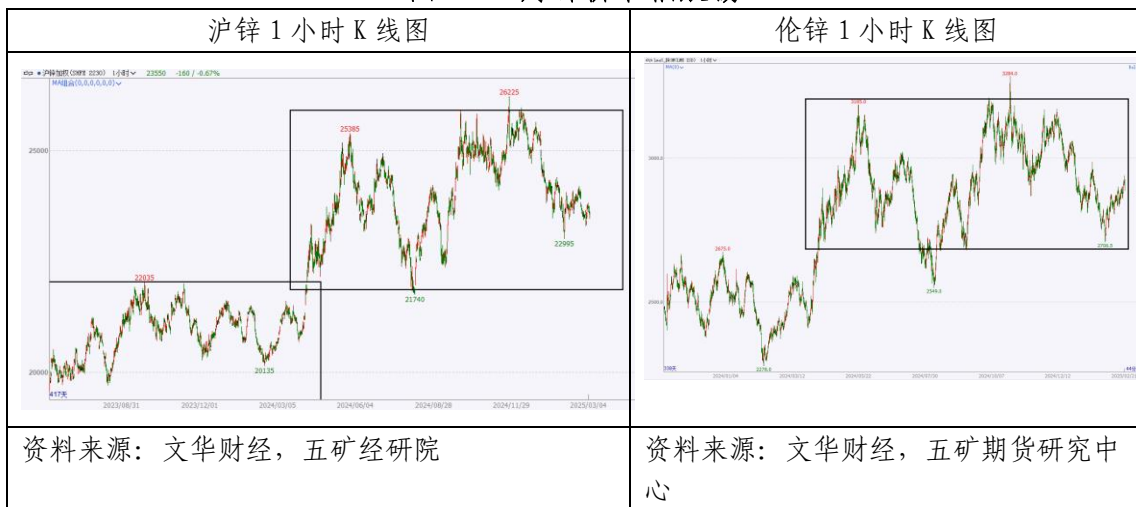
图4：沪锌和伦锌价格分别处在长期价格区间中部偏高和中部偏低位置



2月锌价窄幅震荡。2024年4月中旬至今，沪锌价格在22000-26000元/吨区间宽幅震荡，伦锌价格在2700-3200美元/吨价格区间震荡。2月，沪锌价格

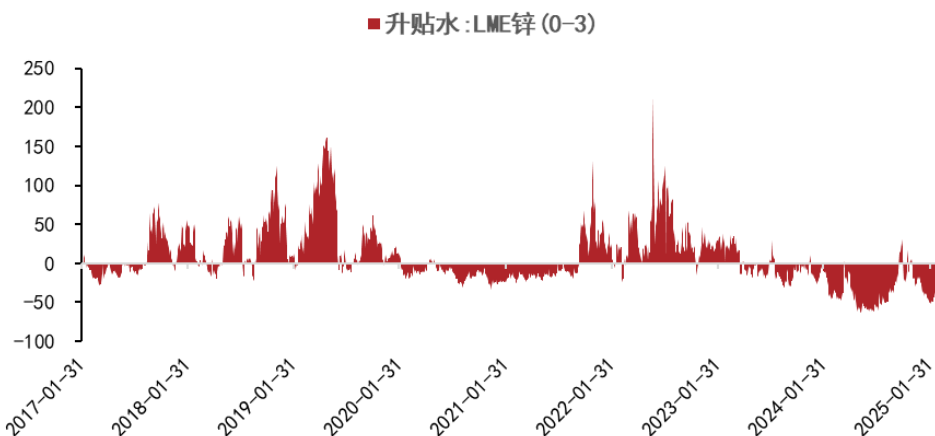
在 23000-24200 元/吨窄幅震荡，伦锌价格在中长期震荡区间下沿 2700 美元/吨支撑位获得支撑，反弹至震荡区间中部位置。

图 5：2 月锌价窄幅震荡



锌价远月较近月价格基本持平，近期现货资源维持宽松。2 月 21 日，沪锌远月合约价格较近月合约价格贴水 2.8%，伦锌远月合约价格高于近月合约价格 35 美元/吨，折合小幅升水 1.2%；伦锌 Cash/3M 贴水 34.53 美元/吨，较上月同期小幅回升 10 美元/吨，近期现货资源维持宽松。

图 6：伦锌 Cash/3M 贴水 34.53 美元/吨

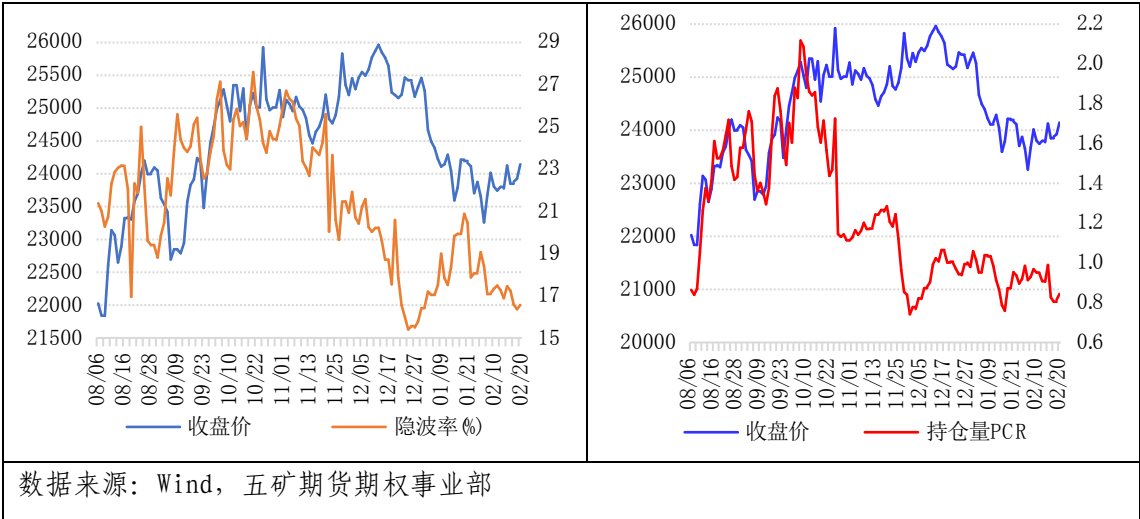


资料来源：Wind，五矿期货研究中心

市场情绪偏悲观，预期锌价 3 月主要在 23000-25500 元/吨运行。2 月沪锌期权隐含波动率低位下降，2 月 20 日报收于 16.56%，预期锌价维持震荡概率较高。从沪锌期权最大持仓量所在行权价来看，2 月 20 日，zn2504 合约看跌期权最大持仓量所在行权价为 23000 元/吨，期权费 70 元/吨，看涨期权最大持仓量所在行权价为 25500 元/吨，期权费 50 元/吨，市场预期 3 月锌价主要在 23000-25500 元/吨运行。从期权持仓量来看，2 月 20 日，看跌期权持仓量 28571 手，较上月同期减少 7271 手；看涨期权持仓量 33859 手，较上月同期减少 7204 手；持仓量 PCR 报收于 0.84，较上月同期较小幅回落 0.03，市场情绪偏悲观。

图 7：期权隐含波动率位于历史低位，持仓量 PCR 位于多空临界值以下

沪锌期权隐含波动率	沪锌期权持仓量 PCR
-----------	-------------



数据来源: Wind, 五矿期货期权事业部

作者 | 宋歆欣 中国金属矿业经济研究院高级研究员
 刘显杰 五矿期货研究中心研究员
 李立勤 五矿期货期权事业部投研高级经理
 卢品先 五矿期货期权事业部投研经理